

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Obyek Penelitian

Data pada penelitian ini berasal dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019. Bursa Efek Indonesia merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai beberapa jenis indeks, ditambah dengan indeks sektoral. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan indeks sektoral yaitu *Consumer Goods Index*.

Tabel 4.1. Daftar Nama Emiten yang Dijadikan Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1.	GGRM	Gudang Garam Tbk	Rokok
2.	HMSP	HM Sampoerna Tbk	Rokok
3.	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk	Rokok
4.	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk	Rokok

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

2. Analisis Data Penelitian

a. Perhitungan *Abnormal Return*

Abnormal Return merupakan kelebihan return yang sesungguhnya terjadi terhadap return yang diharapkan atau dapat juga dikatakan bahwa *abnormal return* merupakan selisih antara return yang sesungguhnya terjadi dengan return ekspektasi. Untuk mendapatkan nilai *Abnormal Return*, diperlukan beberapa langkah, yaitu :

- 1) Menghitung *Actual Return* saham selama *event period*.

Perhitungan *actual return* dan *return* saham harian digunakan untuk mengetahui perbandingan harga saham hari ini dengan harga saham hari sebelumnya. Di dalam penelitian ini peneliti menggunakan periode pengamatan 21 hari yaitu 10 hari sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 dan pada saat pengumuman dengan menggunakan harga penutupan (*closed price*) pada harga penutupan harian, dengan rumus:

$$\text{Return sesungguhnya} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$P_{i,t}$ = harga saham penutupan (*close price*) perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham penutupan (*close price*) perusahaan i pada periode t-1

Contoh perhitungan R_{GGRM} sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019:

$$\begin{aligned} R_{GGRM-1} &= \frac{R_{GGRM-1} - R_{GGRM-2}}{R_{GGRM-2}} \\ &= \frac{52050 - 54100}{54100} \\ &= -0.037892791 \end{aligned}$$

Contoh perhitungan R_{GGRM} sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019:

$$\begin{aligned} R_{GGRM+2} &= \frac{R_{GGRM+2} - R_{GGRM+1}}{R_{GGRM+1}} \\ &= \frac{51025 - 51475}{51475} \\ &= -0.008742108 \end{aligned}$$

Data lengkap hasil perhitungan *actual return* dan *return* saham harian 10 hari sebelum

dan 10 hari sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019, dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.2. Actual Return Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman

KODE	GGRM	HMSP	WIIM	RMBA
H-10	-0.002020202	-0.018604651	-0.021505376	-0.029239766
H-9	0.007591093	0.018957346	0	0.042168675
H-8	-0.006529382	-0.009302326	0.005494505	0
H-7	0.019211325	0.009389671	0.005464481	0
H-6	0.050595238	0.037209302	0.032608696	-0.01734104
H-5	0.017469311	0.01793722	-0.015789474	0.011764706
H-4	0.019025522	0.026431718	0	-0.011627907
H-3	-0.004553734	-0.012875536	0.005347594	-0.005882353
H-2	-0.010064044	-0.013043478	-0.005319149	0
H-1	-0.037892791	-0.04845815	0.005347594	0
Rata-rata	-0.000328942	-0.003893801	-0.002689075	-0.00167378
H+1	-0.013495277	-0.013761468	-0.005347594	0.00588235
H+2	0.022343821	-0.004651163	0	0.04678363
H+3	0.000892061	-0.004672897	-0.010752688	-0.0502793
H+4	-0.043672014	-0.014084507	-0.016304348	0
H+5	-0.020037279	-0.019047619	0	0
H+6	0.025677603	0.009708738	-0.011049724	0.01176471
H+7	0.015762633	0	-0.027932961	-0.0116279
H+8	-0.037425833	-0.028846154	-0.051724138	-0.0058824
H+9	0.014698909	0.01980198	0.012121212	0.04142012
H+10	-0.003738318	-0.009708738	0.017964072	0
Rata-rata	0.000603215	-0.004794733	-0.00578531	-0.0004291

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

- 2) Menghitung *Expected Return* saham harian selama *event period*

Perhitungan *expected return* saham digunakan untuk mengetahui tingkat keuntungan yang diharapkan. Ada berbagai macam cara untuk menghitung *expected return*. Pada penelitian ini peneliti membuat model *expected return* berdasarkan *market adjusted model*.

Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* pasar. Rumus :

$$E [R_{i,t}] = R_{mt}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{mt} = *return* pasar pada periode t

Karena nilai *Expected Return* saham sama dengan *return* pasar, maka rumus *Expected Return* adalah dengan menggunakan rumus *return* pasar sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{\text{Consumer Goods Index}_t - \text{Consumer Goods Index}_{t-1}}{\text{Consumer Goods Index}_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt} = *return* pasar pada periode t

Consumer Goods Index_t = Indeks barang konsumsi hari ke-t

Consumer Goods Index_{t-1} = Indeks barang konsumsi hari ke- t-1

Contoh perhitungan RM_{+t} pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 :

$$\begin{aligned} RM_{+2} &= \frac{CONS_{+2} - CONS_{+1}}{CONS_{+1}} \\ &= \frac{2095.16 - 2101.13}{2101.13} \\ &= 0.002164105 \end{aligned}$$

Data lengkap hasil perhitungan *expected return* saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.3. *Expected Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman

KODE	CONS
H-10	-0.014659842
H-9	0.01352498
H-8	-0.0107165
H-7	-0.006342534
H-6	0.017261122
H-5	0.00662821
H-4	0.004602269
H-3	0.001223489
H-2	-0.00676231
H-1	-0.02811220
Rata-rata	-0.003454489
H+1	-0.004840983
H+2	0.002164105
H+3	-0.00353959
H+4	-0.006020776
H+5	-0.014754464
H+6	0.010896024
H+7	-0.003840315
H+8	-0.017078134
H+9	0.008344795
H+10	-0.001976151
Rata-rata	-0.001475355

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

3) Menghitung *Abnormal Return* saham selama *event period*.

Abnormal return dihitung dari hasil *actual return* dan *expected return* yang sebelumnya telah dilakukan. Perhitungan *abnormal return* dilakukan guna mengenai selisih

antara *return* yang sesungguhnya dengan *return* yang diharapkan. Rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Contoh perhitungan RM_{+t} pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 :

$$\begin{aligned} AR_{GGRM-1} &= R_{GGRM-1} - E[R_{GGRM-1}] \\ &= -0.037892791 - (-0.02811220) \\ &= -0.009780583 \end{aligned}$$

Data lengkap hasil perhitungan *Abnormal Return* saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.4. *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pengumuman

KODE	GGRM	HMSP	WIIM	RMBA
H-10	0.012639639	-0.00394481	-0.006845535	-0.014579925
H-9	-0.005933887	0.005432366	-0.01352498	0.028643694
H-8	0.004187146	0.001414203	0.016211034	0.010716528
H-7	0.025553859	0.015732206	0.011807015	0.006342534
H-6	0.033334116	0.019948181	0.015347574	-0.034602162
H-5	0.010841095	0.011309004	-0.022417689	0.005136491
H-4	0.014423253	0.021829449	-0.004602269	-0.016230176
H-3	-0.005777223	-0.014099026	0.004124104	-0.007105842
H-2	-0.003301731	-0.006281165	0.001443164	0.006762313
H-1	-0.009780583	-0.020345941	0.033459802	0.028112208
Rata-rata sebelum	0.007618569	0.003099447	0.003500222	0.001319566
H+1	-0.022812812	-0.028117625	0.002869667	0.002659419
H+2	-0.00590078	-0.025460559	-0.007969483	-0.019630582
H+3	0.049285772	0.033600048	0.012988875	0.066408886

H+4	0.0136274	0.011794219	-0.009369802	-0.062279855
H+5	0.005327173	-0.006990424	-0.000787909	-0.040170148
H+6	-0.008654294	-0.008920485	-0.000506611	0.010723336
H+7	0.020179716	-0.006815268	-0.002164105	0.044619521
H+8	0.004431651	-0.001133307	-0.007213098	-0.046739739
H+9	-0.037651238	-0.008063731	-0.010283572	0.006020776
H+10	-0.005282815	-0.004293156	0.014754464	0.014754464
Rata-rata sesudah	0.001254977	-0.004440029	-0.000768157	-0.002363392

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

b. Perhitungan *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity (TVA) digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, dengan rumus:

$$TVA =$$

$$\frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada hari ke } t}$$

Contoh perhitungan TVA_{GGRM} sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 :

$$TVA_{GGRM+1} =$$

$$\frac{\sum \text{saham GGRM yang ditransaksikan pada hari } ke+1}{\sum \text{saham GGRM yang beredar pada hari } ke+1}$$

$$= \frac{2792700}{1924088000}$$

$$= 0.001451441$$

Data lengkap hasil perhitungan TVA 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman pengumuman kenaikan tarif cukai rokok tahun 2019, dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.5. Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman

KODE	GGRM	HMSP	WIIM	RMBA
H-10	0.000684116	0.000306049	0.000302923	0.000000687
H-9	0.000992678	0.000443787	0.000797572	0.000000121
H-8	0.000553405	0.000224870	0.000532603	0.000000500
H-7	0.000411883	0.000293665	0.000271969	0.000000162
H-6	0.001287987	0.000424428	0.001543855	0.000000214
H-5	0.001516667	0.000324408	0.000756474	0.000000025
H-4	0.001338972	0.000472103	0.000360498	0.000000060
H-3	0.001361216	0.000375226	0.000275302	0.000000302
H-2	0.000736089	0.000360523	0.000328734	0.000000459
H-1	0.001558349	0.001068099	0.000377927	0.000000310
Rata-rata sebelum	0.001044136	0.000429316	0.000554786	0.000000284
H+1	0.001451441	0.000911559	0.000370117	0.000000033
H+2	0.000923087	0.001042081	0.000602798	0.000002283
H+3	0.001891182	0.000964342	0.001511615	0.000000986
H+4	0.001167618	0.000603838	0.000964344	0.000001783
H+5	0.000945851	0.000333903	0.000341973	0.000000102
H+6	0.000916850	0.000255781	0.000686517	0.000000832
H+7	0.001276709	0.000352459	0.000413834	0.000000082
H+8	0.001382421	0.000295651	0.000217775	0.000000099
H+9	0.000869347	0.000310980	0.000296827	0.000000228
H+10	0.000663951	0.000496986	0.000360307	0.000000030
Rata-rata sesudah	0.001148846	0.000556758	0.000576611	0.000000646

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

c. Analisis statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Di dalam statistik deskriptif terdapat nilai minimum, nilai maksimum, *mean* (rata-rata), serta standar deviasi. Apabila dilihat menggunakan pengolahan data statistik deskriptif akan terlihat sebagai berikut:

Tabel 4.6. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mini Mum	Maksi mum	Mean	Std. Deviasi
Rata-rata AR sebelum	4	.0013196	.0076186	.003884 451	.00266371 52
Rata-rata AR sesudah	4	-4.44002 90E-3	.0012550	-1.57915 0250E-3	.002414 5151
Rata-rata TVA sebelum	4	.0000003	.0010441	.000507 130	.000429 5713
Rata-rata TVA sesudah	4	.0000006	.0011488	.000570 715	.00046884 39
Valid N (listwise)	4				

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

Lama pengamatan yang dilakukan yaitu sebelum maupun sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok masing-masing 10 hari. Penelitian ini mengamati dan menganalisis empat emiten perusahaan rokok yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan tabel di atas, dapat dijelaskan hasil mengenai analisis deskriptif sebagai berikut :

1. Abnormal Return sebelum Pengumuman Kenaikan Cukai Rokok 2019

Pada tabel 4.6 di atas, variabel *abnormal return* mempunyai mean .003884451 dan standar deviasi sebesar .0026637152. hal ini berarti bahwa *mean* lebih besar dari pada standar deviasi,

sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang baik. Sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang sangat tinggi, sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal. Nilai minimum pada rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 .0013196 dan nilai maksimum sebesar .0076186. Dengan hasil data tersebut menunjukkan bahwa terdapat rentang yang cukup jauh antara nilai minimum dengan nilai maksimum.

2. *Abnormal Return* sesudah Pengumuman Kenaikan Cukai Rokok 2019

Pada tabel 4.6 di atas, variabel *abnormal return* sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok 2019 mempunyai nilai *mean* sebesar $-1.579150250E-3$ atau -0.001579150 dan standar deviasi sebesar $.0024145151$ hal ini berarti bahwa mean lebih kecil dari pada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang kurang baik. Sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang begitu tinggi sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang tidak normal. Nilai minimum pada rata-rata *abnormal return* sebesar $-4.4400290E-3$ atau -0.004440029 , sedangkan nilai maksimum sebesar $.0012550$ dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa rentang nilai tertinggi dan terendah cukup jauh.

3. *Trading Volume Acitivity* sebelum Pengumuman Kenaikan Cukai Rokok 2019

Pada tabel 4.6 di atas, variabel *trading volume activity* sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok tahun

2019 mempunyai nilai *mean* sebesar .000507130 dan standar deviasi sebesar .0004295713 hal ini berarti bahwa mean lebih besar dari pada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang baik. Sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang begitu tinggi sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal. Nilai minimum pada rata-rata *trading volume activity* sebesar .0000003 sedangkan nilai maksimum sebesar .0010441 dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa rentang nilai tertinggi dan terendah cukup jauh.

4. *Trading Volume Acitivity* sesudah Pengumuman Kenaikan Cukai Rokok 2019

Pada tabel 4.6 di atas, variabel *trading volume activity* sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 mempunyai nilai *mean* sebesar .000570715 dan standar deviasi sebesar .0004688439 hal ini berarti bahwa mean lebih besar dari pada standar deviasi, sehingga mengindikasikan bahwa hasil yang baik. Sebab standar deviasi merupakan pencerminan penyimpangan yang begitu tinggi sehingga penyebaran data menunjukkan hasil yang normal. Nilai minimum pada rata-rata *trading volume activity* sebesar .0000006 sedangkan nilai maksimum sebesar .0011488 dengan hasil tersebut menunjukkan bahwa rentang nilai tertinggi dan terendah cukup jauh.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel *abnormal*

return dan *trading volume activity*. Tujuan uji normalitas adalah menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Uji normalitas data dalam penelitian ini memakai uji *Kolmogorov-Smirnov One Sample*. Sedangkan hasil dari pengujian ini yaitu:

Tabel 4.7. Uji Normalitas Data *Abnormal Return* One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Rata-rata AR Sebelum	Rata-rata AR Sesudah
N		4	4
Normal Parameters ^a	Mean	.003884451	-.001579150
	Std. Deviation	.00266371	.0024145151
		52	
Most Extreme Differences	Absolute	.307	.132
	Positive	.307	.132
	Negative	-.170	-.132
Kolmogorov-Smirnov Z		.615	.264
Asymp. Sig. (2-tailed)		.844	1.000

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

Hasil pengolahan data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov One Sample* didapatkan nilai signifikansi rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman kenaikan cukai tahun 2019 adalah 0.844 dan nilai signifikansi rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 adalah 1.000. Karena nilainya lebih

dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kedua variabel tersebut telah terdistribusi secara normal.

Tabel 4.8. Uji Normalitas Data *Trading Volume Activity* One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Rata-rata TVA Sebelum	Rata-rata TVA Sesudah
N		4	4
Normal Parameters ^a	Mean	.000507 130	.000570715
	Std. Deviation	.0004295 713	.0004688 439
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.206	.245
	Negative	-.178	-.238
Kolmogorov-Smirnov Z		.412	.490
Asymp. Sig. (2-tailed)		.996	.970

- a. Test distribution is Normal.
 - b. Calculated from data
- (Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

Hasil pengolahan data menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov One Sample* didapatkan nilai signifikansi rata-rata *trading volume activity* saham sebelum pengumuman kenaikan cukai tahun 2019 adalah 0.996 dan nilai signifikansi rata-rata *trading volume activity* saham sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 adalah 0.970. Karena nilainya lebih dari 0,05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kedua variabel tersebut telah terdistribusi secara normal.

e. Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan Uji *Paired Sample T-Test*. Uji ini dilakukan untuk membandingkan dua variabel yang saling berhubungan. Serta dilakukan apabila data terdistribusi secara normal, sehingga setelah melakukan transformasi data, serta data sudah terdistribusi secara normal semua maka dapat menggunakan uji ini. Hasil uji *Paired Sample T-Test* sebagai berikut :

**Tabel 4.9 Statistik Uji *Paired Sample T-Test*
Abnormal Return Paired Samples Statistics**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Rata-rata AR Sebelum	.003884451	4	.0026637152	.0013318576
Rata-rata AR Sesudah	-1.579150250E-3	4	.0024145151	.0012072576

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

Dari hasil output menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 adalah .003884451 dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 memiliki rata-rata *abnormal return* saham sebanyak -1.579150250E-3 atau -0,0157915. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *abnormal return* saham sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok lebih besar dibandingkan nilai rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok.

**Tabel 4.10. Uji Paired Sample T-Test
Abnormal Return**

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Rata-rata AR Sebelum – Rata-rata AR Sesudah	.0054 63 6012	.0017 99 8598	.0008 99 9299	.0025 99 6227	.00832 75798	6.0 71	3	.009

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

Berdasarkan tabel di atas, nilai t-hitung pada tabel tersebut adalah sebesar 6.071. Penentuan t-table di cari pada tingkat signifikansi = 5% : 2 = 2,5% atau 0,025 (karena uji 2 sisi) dengan derajat kebebasan (df) n-1 atau 4-1 = 3, hasil yang diperoleh untuk t tabel sebesar -3.182. Selanjutnya, dari hasil tersebut membandingkan antara t-hitung dengan t-tabel sebagai berikut $6.071 > -3.182$ dan nilai signifikansi dua sisi (two-tailed) $0.009 < 0.05$ maka H_0 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima yang artinya terdapat perbedaan pada rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019.

**Tabel 4.11. Statistik Uji Paired Sample T-Test
Trading Volume Activity Paired Samples Statistics**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata TVA Sebelum	.000507130	4	.0004295713	.0002147856
	Rata-rata TVA Sesudah	.000570715	4	.0004688439	.0002344219

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

Dari hasil output menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* saham sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 adalah .000507130 dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 memiliki rata-rata *trading volume activity* saham sebanyak .000570715. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai rata-rata *trading volume activity* saham sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata *trading volume activity* saham sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok.

**Tabel 4.12. Uji Paired Sample T-Test
Trading Volume Activity Paired Samples Test**

	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper

**Tabel 4.12. Uji Paired Sample T-Test
Trading Volume Activity Paired Samples Test**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Rata-rata TVA Sebelum – Rata-rata TVA Sesudah	-6.3584750000E-5	.000069409	.0000309705	-.0001621466	.0000349771	-2.053	3	.132

(Sumber : Data Sekunder yang sudah diolah, 2020)

Berdasarkan tabel di atas, nilai t-hitung pada tabel tersebut adalah sebesar -2.053. Penentuan t-table dicari pada tingkat signifikansi = 5% : 2 = 2,5% atau 0,025 (karena uji 2 sisi) dengan derajat kebebasan (df) n-1 atau 4-1 = 3, hasil yang diperoleh untuk t tabel sebesar -3.182. Selanjutnya, dari hasil tersebut membandingkan antara t-hitung dengan t-table sebagai berikut $-2.053 > -3.182$ dan nilai signifikansi dua sisi (two-tailed) $0.132 > 0.05$ maka H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa H_1 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan pada rata-rata *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019.

B. Pembahasan Hasil Analisis Data

Pada bagian ini merupakan penjelasan dari hasil analisis data sebagaimana yang telah diuraikan di atas. Pembahasan hasil dari penelitian ini disusun secara beraturan dari rumusan masalah dan hipotesis penelitian.

1. Pembahasan Hipotesis Pertama (H_1)

Hipotesis pertama (H_1) memiliki nilai signifikansi untuk *abnormal return* sebesar 0.009 dan lebih kecil dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa adanya peristiwa pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 membuat *abnormal return* berbeda antara sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok. Berdasarkan data statistik uji *paired sample t-test* terlihat bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman yaitu 0.003884451 dan rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman yaitu -0.0157915. Perbedaan yang dihasilkan tidak menunjukkan perbedaan ke arah yang positif tetapi menunjukkan ke arah yang negatif. Suatu *abnormal return* yang bernilai negatif berarti suatu peristiwa membawa berita buruk karena *return* yang terjadi lebih kecil dari *return* yang diharapkan. Rata-rata *abnormal return* sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok dalam penelitian ini menunjukkan nilai negatif. Nilai negatif pada *abnormal return* ini menunjukkan adanya reaksi investor karena rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman kenaikan cukai rokok bernilai positif. Perubahan tersebut bisa terjadi dikarenakan informasi tentang adanya peristiwa pengumuman kenaikan cukai rokok belum bisa diterima secara merata oleh investor.

Hasil penelitian ini memperkuat penelitian dari Riska Hidayat (2017), “Analisis *Abnormal Return* sebelum dan sesudah Pengumuman Kenaikan Tarif Cukai Rokok Tahun 2015 (*Event Study* pada Industri Rokok di Bursa Efek Indonesia)” bahwa peristiwa pengumuman kenaikan tarif cukai rokok tahun 2015 berpengaruh terhadap *abnormal return* sebelum maupun sesudah

terjadinya peristiwa tersebut.⁵⁹ Adanya perubahan rata-rata *abnormal return* pada periode pengamatan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut memiliki pengaruh yang kuat terhadap reaksi investor pada pasar modal. Pasar bereaksi atas peristiwa tersebut yang ditunjukkan dengan terjadinya perubahan harga saham selama periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Akan tetapi, hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian dari Devi Istigfariatul Laili (2016) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah kenaikan cukai rokok.⁶⁰

2. Pembahasan Hipotesis Kedua (H_2)

Hipotesis kedua (H_2) memiliki nilai signifikansi untuk *trading volume activity* sebesar 0.132 dan lebih besar dari α (0.05). Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 tidak menyebabkan adanya perbedaan *trading volume activity* (TVA) sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok. Penelitian ini tidak menunjukkan adanya perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok tahun 2019 dikarenakan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama. Kondisi seperti ini terjadi jika penyebaran informasi tidak merata sehingga ada sebagian pelaku pasar yang menerima informasi tepat waktu, dan sebagian lagi menerima informasi dengan lambat, sisanya mungkin tidak menerima sama sekali. Selain itu, para investor tidak berminat pada perusahaan emiten rokok karena mereka masih ragu-ragu dengan

⁵⁹ Riska, *Analisis Abnormal Return sebelum dan sesudah Pengumuman Kenaikan Tarif Cukai Rokok Tahun 2015*, 62.

⁶⁰ Devi, *Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah Pengumuman Kenaikan Cukai Rokok Periode 2016*, 6.

masa depan yang lebih baik yang di janjikan oleh perusahaan karena pemerintah telah menetapkan peraturan mengenai kenaikan cukai rokok tahun 2019.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi Istigfariatul Laili (2016) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan cukai rokok.⁶¹ Tidak adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah menandakan bahwa tidak terdapat reaksi pasar terhadap adanya peristiwa ini. Hal ini berarti pengumuman kenaikan cukai rokok tidak mengandung informasi karena tidak memberikan perbedaan rata-rata *trading volume activity* kepada pasar.

⁶¹ Devi, *Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah Pengumuman Kenaikan Cukai Rokok Periode 2016*, 6.